



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.003597/2018-19

Reg. Col. 1018/18

**Interessado:** Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras

**Assunto:** Recurso em face da decisão da SEP que não concedeu dispensa à divulgação, na forma prevista no artigo 30, XXXIII, da Instrução CVM nº 480/2009, de operações rotineiras de gestão de caixa e tesouraria realizadas com partes relacionadas.

**Relator:** Diretor Pablo Renteria

### RELATÓRIO

1. Cuida-se de recurso apresentado por Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras (“Petrobras” ou “Companhia”) em face da decisão da Superintendência da Relações com Empresas (“SEP”) que não concedeu a dispensa requerida pela Companhia de divulgação, na forma prevista no art. 30, XXXIII, da Instrução CVM nº 480, de 2009, de operações rotineiras de gestão de caixa e tesouraria realizadas com partes relacionadas.
2. Pela sua completez, adoto os Relatórios nº 155/2017-CVM/SEP/GEA-1 e nº 76/2018-CVM/SEP/GEA-1.
3. Na reunião do Colegiado realizada em 24.4.2018, fui sorteado relator deste processo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### VOTO

1. O presente processo versa sobre a possibilidade de concessão de dispensa à Petrobras da obrigação de divulgar, na forma prevista no art. 30, XXXIII, da Instrução CVM nº 480/2009, as operações rotineiras de gestão de caixa e tesouraria realizadas com partes relacionadas, ainda que os valores de tais transações excedam o menor dos patamares previstos na referida norma.
2. Inicialmente, esclareço que, a despeito de o presente recurso ter sido apresentado de forma intempestiva,<sup>1</sup> parece-me que a relevância do tema – que atinge não somente a recorrente mas também outras companhias abertas em situação similar – e a continuidade dos efeitos que o cumprimento da norma vem produzindo justificam o pronunciamento deste Colegiado – razão pela qual conheço do recurso.
3. Antes de analisar os argumentos apresentados pela Companhia, convém fazer uma breve contextualização da questão objeto do recurso.

#### I. CONTEXTUALIZAÇÃO DA CONTROVÉRSIA

4. Segundo o art. 30, XXXIII, da Instrução CVM nº 480/2009, os emissores registrados na categoria A devem enviar à CVM, por meio do sistema Empresas.Net, comunicação sobre transações entre partes relacionadas em até 7 (sete) dias úteis a contar de sua ocorrência.
5. Por sua vez, o Anexo 30-XXXIII da Instrução estabelece determinados critérios de relevância para que uma transação entre partes relacionadas esteja sujeita à regra de divulgação prevista no citado dispositivo regulamentar.
6. O primeiro – previsto no inciso I do art. 1º do Anexo 30-XXXIII – consiste no valor da transação ou do conjunto de transações correlatas, que deverão ser divulgadas quando o valor total superar o menor dos seguintes valores: (i) R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) ou (ii) 1% (um por cento) do ativo total do emissor.

<sup>1</sup> A Companhia foi comunicada da decisão da SEP em 3.11.2017, por meio do Ofício nº 340/2017/CVM/SEP/GEA-1, tendo apresentado o recurso ora em apreço apenas em 2.4.2018.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

7. O segundo critério, enunciado no inciso II, do art. 1º do Anexo 30-XXXIII, confere certa discricionariedade à administração para avaliar a necessidade de divulgação de outras transações que, embora não se enquadrem no primeiro critério, sejam julgadas relevantes, em razão (i) de suas características, (ii) da natureza da relação do emissor com a parte relacionada e (iii) da natureza e da extensão do interesse da parte relacionada na operação.

8. Em vista do exposto acima, parece-me certo que, em cumprimento ao art. 1º, I, qualquer transação ou conjunto de transações efetuadas com partes relacionadas que superar R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) deve ser tempestivamente revelada ao público, independentemente de sua natureza. O Anexo 30-XXXIII não abre exceção, nem mesmo para as operações ordinárias de gestão de caixa e de tesouraria, que, se atingirem o valor acima indicado, devem obrigatoriamente ser comunicadas ao mercado.

9. No entanto, como será visto adiante, há diversas razões – trazidas pela Petrobras e corroboradas pela SEP – que indicam que tal exigência normativa não é razoável nem proporcional e, por isso mesmo, merece ser revista pela CVM.

## II. BAIXA RELEVÂNCIA DAS OPERAÇÕES

10. O Anexo 30-XXXIII, que obriga emissores da categoria A a divulgar, em até sete dias úteis, transações relevantes efetuadas com partes relacionadas, foi introduzida na Instrução CVM nº 480, de 2009, por meio da Instrução CVM nº 552, de 2014.

11. O objetivo da norma, conforme explicitado no Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/2013 e no respectivo Relatório de Audiência Pública, é viabilizar o tempestivo monitoramento das operações entre partes relacionadas, permitindo, assim, a rápida reação do mercado, além de facilitar a supervisão da CVM.

12. Veja-se, nessa direção, o referido Edital:<sup>2</sup>

“Essa divulgação imediata pode vir a alterar o comportamento dos controladores ao provocar uma reação rápida do mercado, além de facilitar a supervisão da CVM, uma vez que as informações disponíveis serão mais completas e atualizadas, e o mercado ajudaria no monitoramento”.

13. E também o Relatório de Audiência Pública:<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/2013, item 4.

<sup>3</sup> Relatório, p. 72.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

“O comunicado do Anexo 30-XXXIII procura permitir que o investidor possa monitorar as transações mais relevantes realizadas pelos emissores de forma imediata. Esse documento eventual tem objetivo diverso das informações periodicamente prestadas no formulário de referência e nas demonstrações financeiras sobre transações com partes relacionadas.”

14. Ainda que tal questão não tenha sido expressamente debatida na audiência pública da Instrução CVM nº 552/2014 – visto que, assim como o regulador, os participantes do mercado não conseguem antever todos os efeitos que determinada norma pode vir a produzir –, mostra-se pertinente levar em consideração as diversas naturezas das operações que são realizadas com partes relacionadas.

15. Nessa linha, considerando a finalidade da norma, parece-me necessário reconhecer que a exigência de divulgação das operações ordinárias de gestão de caixa e tesouraria – tais como contas a pagar, contas a receber, depósitos judiciais, contratos de câmbio, movimentações para liquidez de caixa, aplicações e resgates – pouco contribui para o seu atingimento.

16. Afinal, cuida-se de negócios corriqueiros, que por serem realizados com instituições financeiras dentro do intervalo das tabelas tarifárias divulgadas por essas instituições, apresentam menor risco de falta de comutatividade. E a experiência acumulada pela CVM na supervisão indica que essas operações financeiras, em razão das suas características, não estão entre aquelas mais comumente utilizadas por controladores ou administradores para expropriar recursos das companhias abertas.

17. Desse modo, parece-me improvável que essas operações atendam ao critério de relevância, que norteia a política regulatória de divulgação de informações ao público. Ao contrário, a exigência normativa acaba indo na contramão dos objetivos pretendidos pela CVM, uma vez que dissemina no mercado informações de importância incerta, que concorrem com outras efetivamente relevantes, que deveriam receber a atenção dos investidores e do próprio órgão regulador.

### III. EXCESSO DE INFORMAÇÕES AOS INVESTIDORES

18. Essa proliferação de informações, indesejável em qualquer caso, mostra-se especialmente gravosa em relação a companhias de grande porte, como a Petrobras, uma vez que pode levar à divulgação de centenas de comunicados ao mercado sobre operações



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5ª e 23-34ª Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ordinárias de gestão de caixa e tesouraria, dificultando a filtragem por parte dos investidores das operações com partes relacionadas que realmente merecem ser monitoradas.

19. Para ilustrar a situação corrente, a Petrobras expõe, em seu recurso, que o número de operações dessa natureza realizadas somente com o Banco do Brasil e com a Caixa Econômica Federal – também controladas pela União Federal – chegaria a mais de 5.000 (cinco mil) por mês, dentre as quais ao menos 100 (cem) ultrapassariam o valor de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) estabelecido pela norma, o que conduziria a uma média de quase 5 (cinco) comunicados por dia útil.

20. Os malefícios do excesso de informação já vêm sendo destacados por este Colegiado, como se vê da seguinte declaração do Diretor Gustavo Borba:<sup>4</sup>

O excesso de informações não substanciais pode, inclusive, dificultar a detecção, pelos investidores, das informações realmente relevantes, considerando que uma enxurrada de informações irrelevantes acabaria por diluir e esconder as informações realmente relevantes”.

21. A doutrina pátria, da mesma forma, alerta para os perigos decorrentes do despejo acríptico de informações no mercado:

“Contudo, uma vez atingido o grau de saturação (ou seja, o limite quantitativo de informações que ainda podem ser processadas por meio da utilização de uma estratégia de decisão mais complexa), a qualidade da decisão passa a decrescer com uma maior quantidade de informação, pois o processo decisório tenderá a ser simplificado, ignorando, inclusive, parte das informações disponíveis, de modo que elementos realmente relevantes para a tomada de decisão podem deixar de ser utilizados quando imersos em um enorme volume de informações menos importantes”.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> PAS CVM nº RJ2014/2314, Relator Diretor Gustavo Borba, j. em 27.10.2015. No mesmo sentido, ainda que em contexto diverso, também me manifestei no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/10276, “Afinal, o tamanho desse documento e o volume das informações nele contidas são questões importantes com as quais o regulador deve preocupar-se, pois o excesso de informações, em vez de benéfico, pode ser nocivo ao investidor, uma vez que embaralha a sua capacidade para compreender a oferta pública, causando-lhe dificuldades para discernir, entre tantas disponíveis, aquelas que, de fato, devem formar a sua decisão de investimento.”

<sup>5</sup> André Grütspun Pitta, *O Regime de Informação das Companhias Abertas*, São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 148. Confira-se, ainda, a doutrina estrangeira sobre o tema: “Studies show that at some point, people become overloaded with information and make worse decisions than if less information were made available to them. The concept of information overload builds on Simon’s insight that people satisfice. In particular, studies show that when faced with complicated tasks that involve vast quantities of information, people tend to adopt simplifying decision strategies that require less cognitive effort but that are less accurate than more complex decision strategies. The net result of having access to more information in combination with using a less accurate decision strategy as



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

22. Assim, além de não atender ao fim almejado pela norma, a exigência de comunicar ao mercado operações recorrentes de gestão de caixa e tesouraria conduz à deterioração da qualidade do regime informacional das companhias abertas como um todo, gerando uma quantidade desmesurada de informações, que, ao se misturarem com outras efetivamente relevantes, prejudicam o processo de tomada de decisão dos investidores e, por consequência, o eficiente funcionamento do mercado.

#### IV. CUSTO DE OBSERVÂNCIA REGULATÓRIA INJUSTIFICADO

23. Além dos argumentos expostos acima, convém destacar ainda os custos de observância que são desnecessariamente incorridos pelas companhias abertas na divulgação de operações dessa natureza.

24. Nessa direção, a Petrobras relata em seu recurso que “um comunicado de transações entre partes relacionadas demanda, no mínimo, a atuação de 3 ou mais profissionais da Companhia (da área de contratação, de investidores e do jurídico), dentre outros custos diretos e indiretos, relacionados à identificação, ao controle e à comunicação interna das informações que subsidiam tais comunicados. Dentro da realidade da Companhia, estes números devem ser, ainda, multiplicados por, no mínimo, 100 vezes ao mês, considerando o quantitativo das operações de caixa e tesouraria mapeadas pela Companhia” (Doc. SEI nº 0481744).

25. A imposição injustificada de tais custos colide com um das atuais prioridades da agenda regulatória da CVM, qual seja, o Projeto Estratégico de Redução de Custos de Observância.<sup>6</sup> A esse respeito, por ocasião da divulgação do Edital de Audiência Pública SDM 06/2018, que submeteu a Instrução CVM nº 604/2018 à consulta pública, ressaltou-se a importância do tema para o desenvolvimento de uma regulação mais eficiente do mercado de capitais:

“O projeto estratégico tem como propósito apresentar o caminho a ser percorrido pela CVM para reduzir progressivamente o custo de observância entre os participantes do mercado de capitais. Vale dizer que tal redução não é um fim em si mesmo, mas decorre

---

the information load increases is often an inferior decision. In other words, people might make better decisions by bringing a more complex decision strategy to bear on less information than by bringing a simpler decision strategy to bear on more information. Borrowing Brandeis’ terminology, in addition to being a disinfectant, sunlight can also be blinding”. Troy A. Paredes, *Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulations* (June 1, 2013), Washington University Law Quarterly, Forthcoming, disponível em .

<sup>6</sup> Para mais detalhes sobre o tema, ver <https://www.valor.com.br/financas/6023843/cvm-ajusta-regras-em-busca-de-custo-regulatorio-menor>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de uma abordagem de incremento de eficiência da regulação, sem desconsiderar os riscos que tais iniciativas possam representar para a proteção dos investidores, mandato principal da Autarquia, e da maximização do bem-estar econômico decorrente da competição plena, eficiente e íntegra entre seus participantes.”

26. Em definitivo, a imposição de uma norma apenas se justifica na medida em que gera benefícios superiores aos custos incorridos no seu cumprimento, o que, contudo, não se verifica no caso em análise, haja vista a ausência de efeitos positivos provenientes da comunicação ao mercado de operações ordinárias de gestão de caixa e tesouraria, que, contudo, exigem das companhias abertas o dispêndio de recursos que, de outro modo, poderiam ser alocados na condução de atividades mais relevantes para os objetivos das empresas.<sup>7</sup>

27. Tal constatação, diga-se por oportuno, encontra-se em linha com um dos princípios contábeis dispostos no CPC00, o qual reforça a importância de que os “custos sejam justificados pelos benefícios gerados pela divulgação da informação”.

### V. CONCLUSÕES

28. Em suma, as considerações acima expostas me levam a entender que deve ser reavaliada pela CVM a exigência de comunicar ao mercado, na forma prevista no Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480, de 2009, as operações ordinárias de gestão de caixa e tesouraria realizadas por companhias abertas com partes relacionadas.

29. Na mesma direção, ao analisar a questão, a SEP entendeu “que as fundamentações trazidas no âmbito da presente consulta são razoáveis, pois o benefício gerado ao usuário da informação é questionável”.

30. A esse respeito, a área técnica salientou que a exigência de divulgar qualquer operação entre partes relacionadas com valor superior a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) se revela bastante onerosa para as companhias abertas de grande porte que possuem ativo total superior a R\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais). Nessa situação se encontravam, em 31.12.2017, mais de cem companhias abertas – inclusive a Petrobras –, que estariam, portanto, obrigadas a divulgar quaisquer transações com partes relacionadas que superassem o valor

<sup>7</sup> Como já se observou: “(...) when too much information is required and disclosure becomes too costly, businesses avoid securities financing – and again the financial markets wither” (Alan R. Palmiter, Securities Regulation, 3rd ed. Nova York: Aspen Publisher, 2005, p. 69).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

acima referido, muito embora tal montante fosse significativamente inferior a 1% de seu ativo total.<sup>8</sup>

31. Dessa forma, a SEP entende que a utilização do critério de 1% do ativo total para a divulgação de transações com partes relacionadas poderia ser mais adequada. Segundo afirma, “caso o dispositivo desconsiderasse o limite de cinquenta milhões de reais e estabelecesse apenas o limite de 1% do ativo total, a Petrobras somente divulgaria transações que excedessem o valor de R\$ 8.315.150.000,00. A diferença entre R\$ 50.000.000,00 e R\$ 8.315.150.000,00 (1% do ativo total) chega a ser absurda, razão pela qual entendemos (assim como a Companhia) que o limite estabelecido para divulgação deve ser revisto”.

32. Embora concorde com a análise efetuada pela SEP, entendo que outra solução regulatória pode ser aventada para o problema acima exposto. Isto porque, a meu ver, as distorções retratadas neste voto estão mais relacionadas à natureza das operações do que aos valores definidos no art. 1º, I, do Anexo 30-XXXIII.

33. Com efeito, em se tratando, por exemplo, de um contrato de consultoria ou de prestação de serviços firmado por um acionista controlador ou administrador com a companhia, quer me parecer que o piso de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) se mostra apto a justificar a sua pronta divulgação ao mercado, por se tratar de um negócio extraordinário, que pode representar sério risco para a proteção do interesse social. Em contrapartida, operações usuais de gestão de caixa e tesouraria – tais como contas a pagar, contas a receber, depósitos judiciais, contratos de câmbio, movimentações para liquidez de caixa, aplicações e resgates –, em razão de suas próprias características, apresentam risco nitidamente menor de falta de comutatividade, pelas razões já expostas neste voto.

34. Por isso, tenho que, ao invés da alteração dos valores estabelecidos no art. 1º, I, do Anexo 30-XXXIII, seria mais recomendado reconhecer a especificidade das referidas operações de gestão de caixa e tesouraria e dispensar a sua comunicação ao mercado.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Assim, por exemplo, conforme destacado no Relatório nº 76/2018-CVM/SEP/GEA-1, o ativo total (consolidado) da Petrobras em 31.12.2017 montava a mais de R\$ 831 bilhões, de modo que os R\$ 50 milhões previstos na norma representavam apenas 0,00601% do ativo total.

<sup>9</sup> Note-se, nessa direção, que diversas jurisdições diferenciam, no que tange à disciplina jurídica das transações efetuadas por companhias abertas com partes relacionadas, as operações consideradas “rotineiras” daquelas “não rotineiras”, que recebem maior escrutínio. V. a propósito Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômica, Corporate Governance of Company Groups in Latin America



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

35. De todo modo, entendo que a questão merece reflexões adicionais. Por isso, voto para que o presente processo seja encaminhado à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, para que conduza, no âmbito maior do Projeto Estratégico de Redução de Custos de Observância, estudos a fim de verificar a melhor solução regulatória para o problema em tela.

36. Ademais, considerando as fartas evidências, expostas neste voto, acerca dos efeitos prejudiciais que o cumprimento da norma vigente pode acarretar não só para as companhias abertas, mas também para os investidores e o mercado em geral, voto pelo provimento do recurso, de modo a que seja desde logo dispensada a comunicação ao mercado de operações ordinárias e recorrentes de gestão de caixa e tesouraria, na forma prevista no Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/2009, desde que, quando pertinente,<sup>10</sup> sejam realizadas dentro do intervalo das tabelas tarifárias divulgadas pelas instituições financeiras contratadas.

37. Como outras companhias além da Petrobras podem estar enfrentando os efeitos nocivos decorrentes do cumprimento da regra, voto para que a dispensa acima descrita seja estendida a todos os emissores registrados na categoria A. A meu ver, essa medida transitória se afigura indispensável à preservação do bom funcionamento do mercado enquanto a CVM não editar nova regulamentação sobre o tema.

38. Ressalto que a referida dispensa não se aplica a operações de gestão de caixa e tesouraria extraordinários, isto é, que não sejam realizadas pelo emissor de modo recorrente no curso normal dos negócios, nem aquelas que sejam estipuladas fora das condições usuais de mercado. Tais operações, com efeito, deverão ser obrigatoriamente divulgadas, na forma do aludido Anexo 30-XXXIII.

39. Também ressalto que essa dispensa não interfere na divulgação de operações entre partes relacionadas no formulário de referência e nas demonstrações financeiras, na forma prevista na regulamentação específica aplicável.

---

<http://www.oecd.org/development/corporate-governance-of-company-groups-in-latin-america-9789264241725-en.htm>; Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômica, Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/related-party-transactions-and-minority-shareholder-rights\\_9789264168008-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/related-party-transactions-and-minority-shareholder-rights_9789264168008-en); e Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômica, Corporate Governance Factbook 2017, <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf>.

<sup>10</sup> Tendo em vista que nem todas as espécies de operações financeiras ensejam a cobrança de tarifa. E vale ressaltar, nesse particular, que, mesmo dentro do intervalo tarifário, cabe aos administradores negociar, no interesse da companhia, as melhores condições contratuais, em cumprimento de seus deveres fiduciários.

Processo Administrativo CVM Nº 19957.003597/2018-19 – Página 9 de 10



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

40. Cumpre destacar por fim que, de modo algum, a dispensa exime administradores e acionistas controladores do fiel cumprimento, em qualquer negócio com parte relacionada, dos deveres estabelecidos na Lei das S.A., notadamente daqueles previstos no art. 116, parágrafo único, 153, 154, 155, 156 e 246.

Rio de Janeiro, 27 de dezembro de 2018

Pablo Renteria

DIRETOR RELATOR